

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Turkish Economic Policy Uncertainty Index

ERGUN ERMİŞOĞLU and BİROL KANIK

Central Bank of the Republic of Turkey

September 2013

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/49920/>
MPRA Paper No. 49920, posted UNSPECIFIED

TÜRKİYE EKONOMİK POLİTİKA BELİRSİZLİĞİ ENDEKSİ

Ergun Ermişoğlu

Birol Kanık

Küresel düzeyde yaşanan ekonomik durgunluktan çıkış sürecini yavaşlattığı düşünölen **Özet:** faktörler arasında ekonomik politika belirsizliği de bulunmaktadır. Politika belirsizliğinin ekonomik ve finansal değişkenlere etkisi üzerine yapılan tartışmalar açısından bu belirsizliklerin ölçümü önem arz etmektedir. Birçok ölkö için ekonomik politika belirsizliklerini ölçen endeksler mevcut olmasına rağmen Türkiye için böyle bir endeks mevcut değildir. Bu notta bir belirsizlik göstergesi olarak ekonomik politika belirsizliği endeksi (EPBE) ABD ve Avrupa örnekleri verilerek ayrıntısıyla tanıtılmakta; Türkiye için benzer bir endeks elde edilerek bu endeksin ekonomik politika belirsizliği ölçütü olabileceği gösterilmektedir.

TURKISH ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY INDEX

Abstract: Economic policy uncertainty is now widely accepted as one of the leading factors responsible for the global sluggish recovery. Measurement of these uncertainties is a crucial task for recent discussions on the effects of policy uncertainty on the economic and financial variables. While indices to measure these economic policy uncertainties for several countries have been constructed, there does not exist one for Turkey. This note reviews the concept of economic policy uncertainty index as an economic policy uncertainty measure by presenting US and Europe indices, introduces a similar index for Turkey, and shows that the constructed index can be used as an uncertainty measure.

1. Giriş

Küresel düzeyde yaşanan finansal krizin yol açtığı ekonomik yavaşlamanın devam etmesinin ve arzu edilen toparlanmanın gecikmesinin nedenleri arasında politika yapıcıların aldığı/alacağı kararlardaki belirsizliğin de olabileceği güncel tartışma konuları arasında yer almaktadır. Belirsizlikle ilgili diğer çalışmalarda olduğu gibi ekonomik politika belirsizliği (EPB) ile ilgili çalışmalarda da 'bekle ve gör' etkisi önemli yer tutmaktadır.¹ Kuramsal olarak Born ve Pfeifer (2011) çalışması dinamik genel denge modelinde politika risklerinin 'bekle ve gör' etkisiyle iş çevrimine neden olup olamayacağını irdelemekte, uzun süren durgunluğun sebebi olarak EPB'nin gösterilip gösterilemeyeceği sorusuna cevap aramaktadır. Fernandez-Villaverde ve diğerleri (2012) de benzer şekilde mali politikadaki oynaklık şoklarının ekonomik dalgalanmalara olan olumsuz yöndeki katkısını standart Yeni Keynesyen modelde incelemekte ve etkinin azımsanmayacak boyutta olduğu sonucuna varmaktadır. Ampirik yazında ise Brogaard ve Detzel (2013) politika belirsizliklerinin varlık fiyatlamalarını nasıl değiştirdiğini sorgulamakta, benzer soruya cevap arayan çalışmalarla aynı politika belirsizliği ölçütlerini kullanmaktadır.² Öte yandan Colombo (2013) de ABD'de görülen ekonomik politika belirsizliklerinin Avrupa'nın makroekonomik değişkenleri üzerindeki etkisini incelemektedir. Gerek teorik gerekse de ampirik çalışmalarda ekonomik politika belirsizliğini ölçmek önemli bir konu olmaktadır. Literatürde Amerika, Kanada, Avrupa, Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkeler için EPB'yi ölçtüğü düşünülen ekonomik politika belirsizliği endeksleri (EPBE) bulunmaktadır. Ancak, Türkiye için kullanılan bir EPBE'ye rastlanmamaktadır. Bu notta, Baker, Bloom ve Davis (2013) (BBD(2013)) çalışmasındaki yöntem kullanılarak Türkiye için EPBE hesaplanmakta ve endeksin Türkiye'de ekonomi belirsizliğini ölçmede bir gösterge olabileceği gösterilmektedir.

Çalışmada ilk olarak ABD ve Avrupa için hesaplanan EPBE anlatılmakta, sonrasında Türkiye için oluşturulan endeks veri ve yöntem olarak ayrıntılarıyla sunulmaktadır. Daha sonra, endeksin Türkiye için ekonomi politika belirsizliğini ölçmedeki potansiyeli araştırılmaktadır.

¹ Bu etki kısaca, belirsizliğin arttığı dönemlerde işletmelerin yatırımlara ara vermesinden dolayı ekonomide durgunluğa girilmesi ve belirsizliğin kaybolmasıyla ekonominin tekrardan hızlıca toparlanması olarak özetlenebilir. Belirsizliğin 'bekle ve gör' etkisi oluşturarak ekonomik faaliyeti etkilediğine dair çalışmalara Bloom (2009) ve Bachmann ve diğerleri (2010) örnek çalışmalar olarak verilebilir.

² Ekonomik politika belirsizlikleri ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi inceleyen bazı çalışmalar Antonakakis ve diğerleri (2012), Lam ve Zhang (2013) ve Pastor ve Veronesi (2011) olarak sıralanabilir.

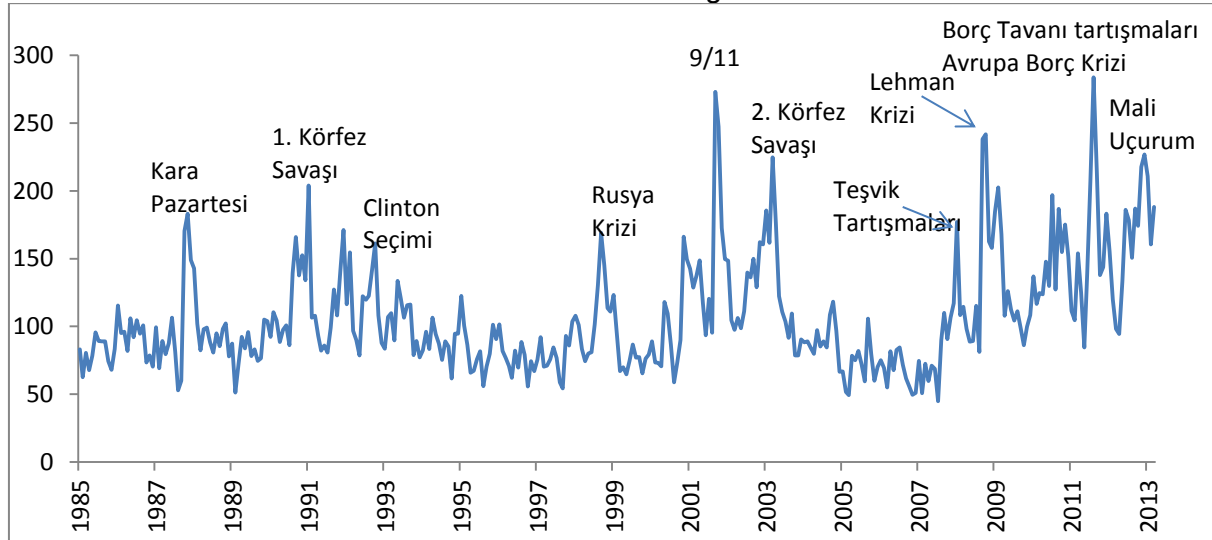
2. ABD Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi (EPBE-ABD) ve Alt Bileşenleri

Bu nota baz teşkil eden BBD (2013) çalışması ABD için hesapladığı EPBE'yi 3 ana alt endeksten oluşturmaktadır. Bu alt endekslerin birincisi olan haber bazlı EPBE'yi gazetelerde ekonomik politika belirsizliğine vurgu yapan makale sıklığını kullanarak, ikincisini süresi dolmak üzere olan vergi düzenlemelerini kullanarak, üçüncüsünü ise enflasyon ile federal hükümet ve yerel yönetim harcamaları beklentilerindeki dağılımı kullanarak elde etmektedir. Bu üç endekse çeşitli ağırlıklar vererek ana endeksi oluşturmaktadır. Bu bölümde ABD için hesaplanan EPBE'nin bu üç alt endeksi Türkiye için hesaplanacak endekse ışık tutması açısından ayrıntıları ile ele alınacaktır.

2.a. Haber Bazlı Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi (EPBE-HB)

BBD (2013) çalışmasında EPBE-HB için 10 ulusal gazete kullanılmıştır. Bu gazetelerde ekonomi veya ekonomik, belirsizlik veya belirsiz ve 'meclis' veya 'açık' veya 'merkez bankası' veya 'yasa' veya 'düzenleme' veya 'beyaz saray' kelimelerinin bir arada olduğu makale, haber ve köşe yazıları taranmıştır. Her bir gazete için bu üçlü kelime gruplarının (Örneğin, ekonomi-belirsiz-beyaz saray) bulunduğu makaleler toplanmış ve gazetede bulunan toplam makale sayısına bölünmüştür. Daha sonra her bir gazete için endeks değerlerinin standart sapması 1 olacak şekilde düzenleme yapılmış ve her bir gazete endekse o değerleri ile dahil olmuşlardır. 10 gazete için aylık değerler toplanmış ve aylık endeks elde edilmiştir. Endeksin ortalama değeri 100'e eşitlenmiş ve tüm endeks değerleri buna göre revize edilmiştir. Grafik-1, BBD (2013) çalışmasındaki EPBE-HB'yi tepe noktalarıyla aynı zamana denk gelen önemli ekonomik ve siyasi gelişmelerle birlikte göstermektedir.

Grafik-1. ABD Haber Bazlı Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi



2.b. Süresi bitecek Vergi Düzenlemeleri Endeksi

ABD’de geçici vergi düzenlemelerinin uzatılıp uzatılmayacağı ve düzenleme bitiş tarihine kadar uzatma kararının kongreden geçip geçmeyeceğinin net olmamasının ekonomik birimler açısından bir belirsizlik yarattığı düşünülerek EPBE-ABD’nin ikinci alt bileşeni olarak Süresi Bitecek Vergi Düzenlemeleri Endeksi oluşturulmuştur. Bu endeks için ABD Kongre Bütçe Ofisi’nin verileri kullanılmıştır. Geçici vergi düzenlemelerinin vergi düzenlemesinin bitim tarihi uzaksa ağırlığı az, yakınsa yüksek olmaktadır.

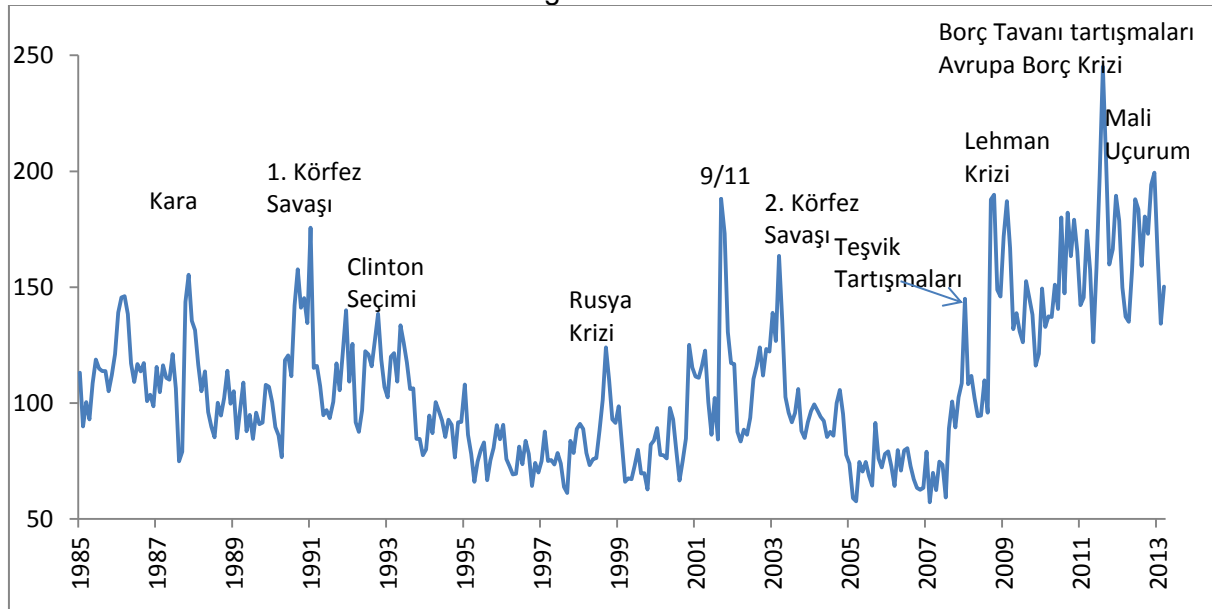
2.c. Beklentilerdeki Uyuşmazlıklar Endeksi

Üçüncü endeks ise ekonomik değişkenlerin beklentilerinde görülen dağılımlardan elde edilmektedir. Bu da kendi içinde Enflasyon Beklentileri Dağılımı Endeksi ve Kamu Harcamaları Beklentileri Dağılımı Endeksi olarak ikiye ayrılmıştır. Ekonomik değişkenler olarak para politikası ile ilişkili olan bir yıl sonrası enflasyon beklentilerindeki dağılım ve maliye politikasıyla ilişkili olan federal hükümet yerel yönetim harcamaları beklentilerindeki dağılımlar kullanılmıştır.

2.d. EPBE-ABD

Ana endeks EPBE-ABD yukarıda bahsedilen üç alt endeksin standart sapmaları 1’e eşitlendikten sonra ağırlıklandırılmalarıyla oluşturulmuştur. Haber bazlı endeks ağırlık olarak $\frac{1}{2}$, diğer endeksler (Süresi Bitecek Vergi Düzenlemeleri Endeksi, Enflasyon Beklentileri Dağılımı Endeksi, Kamu Harcamaları Beklentileri Dağılımı Endeksi) $\frac{1}{6}$ ağırlığını almıştır. Sonuç olarak ABD için Grafik-2’de gösterilen endeks elde edilmektedir.

Grafik-2. ABD Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi



3. Avrupa Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi (EPBE-Avrupa)

BBD (2013) alışmasında ABD'nin yanı sıra Avrupa için oluşturulan EPBE endeksi de tanıtılmaktadır. EPBE-Avrupa'nın EPBE-ABD'den en temel farkı Avrupa endeksinde "Süresi Bitecek Vergi Düzenlemeleri" alt endeksinde yer verilmeyişidir. Bu nedenle toplam endekste yüzde 50 haber bazlı endeksin yüzde 50 de beklentilerdeki uyuşmazlık endeksinin ağırlığı bulunmaktadır. Beklentilerdeki uyuşmazlık endeksinin oluşturulmasında enflasyon ve kamu bütçe dengesine ilişkin beklentiler kullanılmaktadır.

4. Türkiye Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi (EPBE-TR)

Bu bölümde Türkiye için üretilen EPBE alt bileşenleri ayırımında detayları ile ele alınmaktadır. Diğer lke örnekleriyle olan paralelliği sağlaması açısından BBD (2013) alışmasında olduğu gibi EPBE-TR hesaplamak için EPBE-HB ve enflasyon beklentilerindeki uyuşmazlıklar kullanılmaktadır.³ Bu alt bileşenlerden EPBE-HB'ye gerek üzerinde ilk defa çalışılan bir veri setine sahip olması, gerekse de bir belirsizlik kavramı olarak ilk defa tartışılacak olması nedeniyle alt bölümlerde daha çok yer verilmektedir. Bölümün sonunda da EPBE-TR belirsizlik ölçütü olabileceği düşünlen değişkenlerle karşılaştırılmaktadır.

4.a. Veri ve Yöntem

EPBE-TR, EPBE-HB'nin ve 12 ay sonrası enflasyon beklentilerinin standart sapmaları 1'e eşitlendikten sonra eşit şekilde ağırlık andırılarak oluşturulmaktadır. Dolayısıyla,

$$EPBE_{TR} = 0.5 * EPBE_{HB} + 0.5 * \text{EnflasyonBeklentileri}_{12\text{ay}} \quad (1)$$

4.a.I. Türkiye Haber Bazlı Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi (EPBE-HB)

Türkiye için EPBE-HB üretilirken sadece Milliyet, Hürriyet ve Zaman gazetelerinin online arşivleri taranmıştır. Bunun nedeni sadece bu üç gazetenin kamuya açık belli tarih aralıklarında belli kelimelerin geçtiği makale/haber/köşe yazılarının (MHK) sayısını veren arama motorları bulunmasıdır. Milliyet gazetesinin online arşivi 1950'lerden 2004 yılına kadar tüm MHK'ları içermektedir. Ancak, tek gazetenin verilerinin kullanılmasının yanlı bir sonuç çıkarması ihtimaline karşı başlangıç tarihi olarak Hürriyet gazetesinin online arşivinin başladığı Temmuz 1997 tarihi endeks başlangıç tarihi olarak saptanmıştır. Milliyet gazetesinin arşivinin 2004'e kadar, Zaman

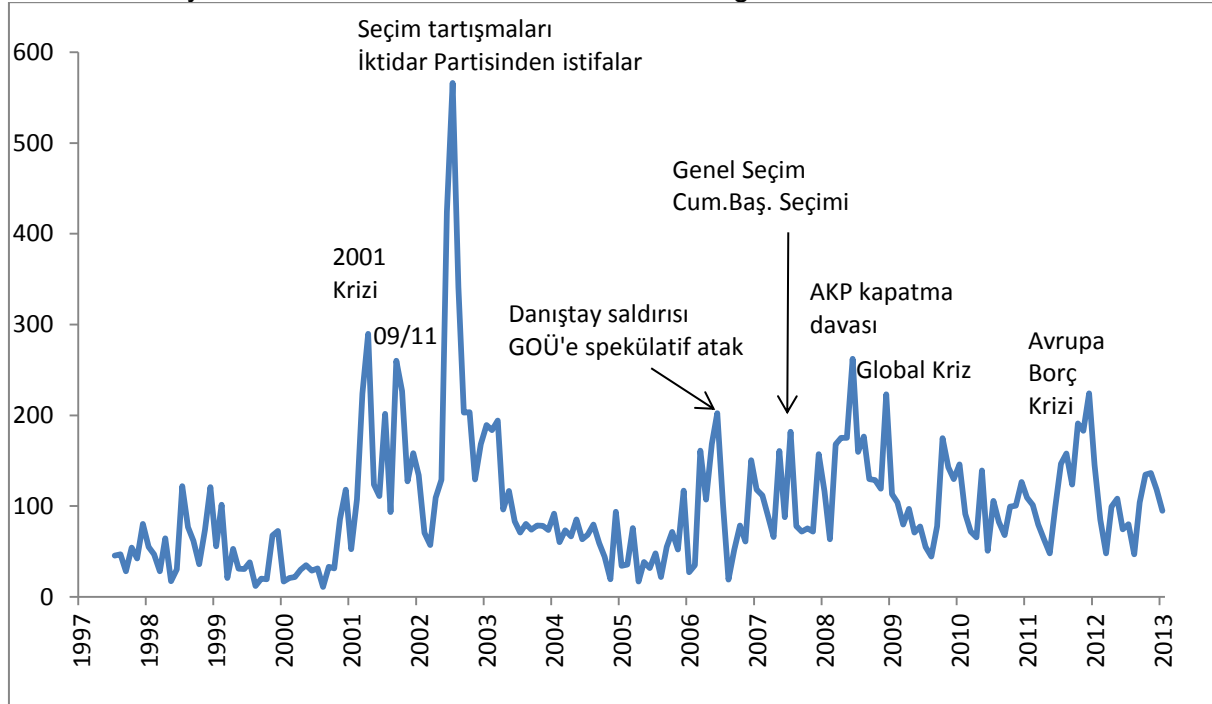
³EPBE-Avrupa örneğinde olduğu gibi EPBE-TR hesaplamasında 'Süresi Bitecek Vergi Düzenlemeleri' alt endeksi kullanılmamaktadır. Kamu harcamalarına ilişkin bir beklenti anketi olmaması nedeniyle sadece enflasyon beklentileri kullanılmıştır.

gazetesinin ise 2004 sonrası döneme ilişkin istenilen aramaları vermelerinden dolayı endeks 1997-2004 yılları için Milliyet-Hürriyet, 2004-2013 yılları için ise Hürriyet-Zaman gazeteleri kullanılarak aylık bazda elde edilmiştir.

Bahsi geçen gazetelerde 28 adet üçlü kelime grubunun geçtiği MHK sayısı aylık bazda elde edilmiştir. Aranılan kelime grupları makalelerde ekonomiden bahsedildiğini ima eden 'ekonomi' veya 'ekonomik', kelimelerini, belirsizlikten bahsedildiğini ima eden 'belirsiz' veya 'belirsizlik' kelimelerini ve politika yapıcılığı çağrıştıran 'politika' veya 'bütçe' veya 'vergi' veya 'merkez bankası' veya 'meclis' veya 'yasa' veya 'mali' kelimelerini içerecek şekilde düzenlenmiştir.

Elde edilen aylık MHK sayıları toplam MHK sayısına yakın olması beklenen içinde 'bugün' kelimesi geçen toplam MHK sayısına bölünerek gazetelerin değişik zamanlarda farklı hacimlerde çıkmasının yaratabileceği etkilerden arındırılmıştır. BBD (2013) çalışmasında olduğu gibi her bir gazete için standard sapmalar 1'e eşitlenerek normalize edildikten sonra endeks oluşturmak için ilgili iki gazetenin verileri toplanmıştır. Çıkan toplamın ortalaması 100'e eşitlenerek EPBE-HB değerleri oluşturulmuştur. Endeks Temmuz 1997 - Ocak 2013 dönemi için hesaplanmıştır. Grafik-3'te Türkiye için elde edilen EPBE-HB tepe noktalarıyla aynı zamana denk gelen önemli ekonomik ve siyasi gelişmelerle birlikte gösterilmektedir.

Grafik-3. Türkiye Haber Bazlı Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi



Endeksin tutarlılığı konusunda rehberlik etmesi açısından tepe noktası yaptığı tarihlerdeki önemli gelişmeler aşağıda sıralanmaktadır.

- 1) Kasım 2012: Amerika'daki mali uçurum tartışmaları.
- 2) Ekim-Aralık 2011: Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye için oluşturduğu belirsizliğin artması ile kurlardaki yükseliş ve TCMB'nin faiz koridorunu yukarı yönlü genişletmesi.
- 3) Ağustos 2011: Avrupa Borç Krizinin Derinleşmesi.
- 4) Ekim 2009: Siyasi parti liderleri arasında belirsizlik yaratan mektuplaşmalar.
- 5) Aralık 2008: Global krizin Türkiye üzerinde oluşturduğu belirsizlikler.
- 6) Haziran 2008: Ak parti kapatma davası.
- 7) Temmuz 2007: Genel seçim, Cumhurbaşkanlığı seçim sürecinin yarattığı belirsizlik.
- 8) Haziran 2006: Gelişmekte olan ülkelerden (GOÜ) para çıkışı, hükümetin merkez bankasının hamlelerine yeterli destek vermediği veya nasıl vereceğinin belirgin olmadığı algılamaları.
- 9) Temmuz 2002: Seçimin önceden belirlenmiş tarihinde yapılıp yapılamayacağını net olmaması. İktidar partisi kabine üyelerinin siyasete nasıl devam edeceğinin net olmaması.
- 10) Eylül 2001: ABD'ye terörist saldırı ve İslam ülkeleri ile ABD arasındaki ilişkilerdeki belirsizlik.
- 11) Nisan 2001: Ekonomi yönetiminin söz verdiği yasal düzenlemelerin bitip bitmeyeceği belirsizliği, devalüasyon sonrası enflasyonda kurun etkisinin ne kadar olacağı konusundaki belirsizlikler.

4.a.II. Enflasyon Beklentilerindeki Uyuşmazlıklar

Enflasyon beklentileri için TCMB Beklenti Anketi kullanılmaktadır. 12 ay sonrası enflasyon beklentilerinin standard sapması alınarak EPBE-TR hesaplamasına dahil edilmekte ve Ağustos 2001 sonrası dönemi kapsamaktadır.

4.b. EPBE-HB ve Bazı Ekonomik ve Finansal Değişkenler Arasındaki İlişki

Bu bölümde, EPBE-HB'nin bir belirsizlik göstergesi olabileceğini göstermek ve EPBE-TR hesaplamasına ana alt bileşen olarak dahil edilmesini gerekçelendirmek için endeksin belirsizlik kavramıyla ilişkili olduğu düşünülen bazı finansal ve ekonomik ölçütlerle olan ilişkisi incelenmektedir. Bu ölçütler, EMBI Türkiye, Türkiye CDS fiyatları, ABD Doları/Avro/sepet kurlarındaki dalgalanmalar, ABD Doları ve Avro kurları için 1 aylık ile 12 aylık opsiyonların ima ettiği oynaklık farkları ve son olarak CNBC-e Güven Endeksi alt kalemi olan Tüketim Eğilimi

Endeksi olarak sıralanabilir. Tablo 1, bu değişkenlerle EPBE-HB arasındaki korelasyonları göstermektedir.

Tablo 1. EPBE-HB ile Diğer Ölçütler Arasındaki Korelasyonlar

Ölçütler	Korelasyonlar
EMBI Türkiye	0.33
CDS Türkiye	0.48
USD / TL Gerçekleşen Oynaklık	0.41
EURO / TL Gerçekleşen Oynaklık	0.46
Sepet(USD+EURO) / TL Gerçekleşen Oynaklık	0.44
1 Ay ve 1 Yıl Vadeli İma Edilen Oynaklık Farkı(USD / TL)	0.34
1 Ay ve 1 Yıl Vadeli İma Edilen Oynaklık Farkı(EURO / TL)	0.32
CNBC Tüketici Eğilim Endeksi	-0.44

Belirsizlik ölçütleri olarak EMBI Türkiye Ocak 1998, CDS fiyatları ise Ekim 2000'den sonraki dönemi kapsamaktadır. ABD Doları/Avro/sepel kurları için kurlardaki günlük getirilerin aylık standard sapması kullanılmakta ve dalgalı kur rejimine geçilen 2001 Şubat ayından sonraki dönemi kapsamaktadır. ABD Doları ve Avro kurları için 1 aylık ile 12 aylık opsiyonların ima ettiği oynaklıklar sırasıyla Ocak 2004 ve Ağustos 2005 sonrası dönem için elde edilmektedir.

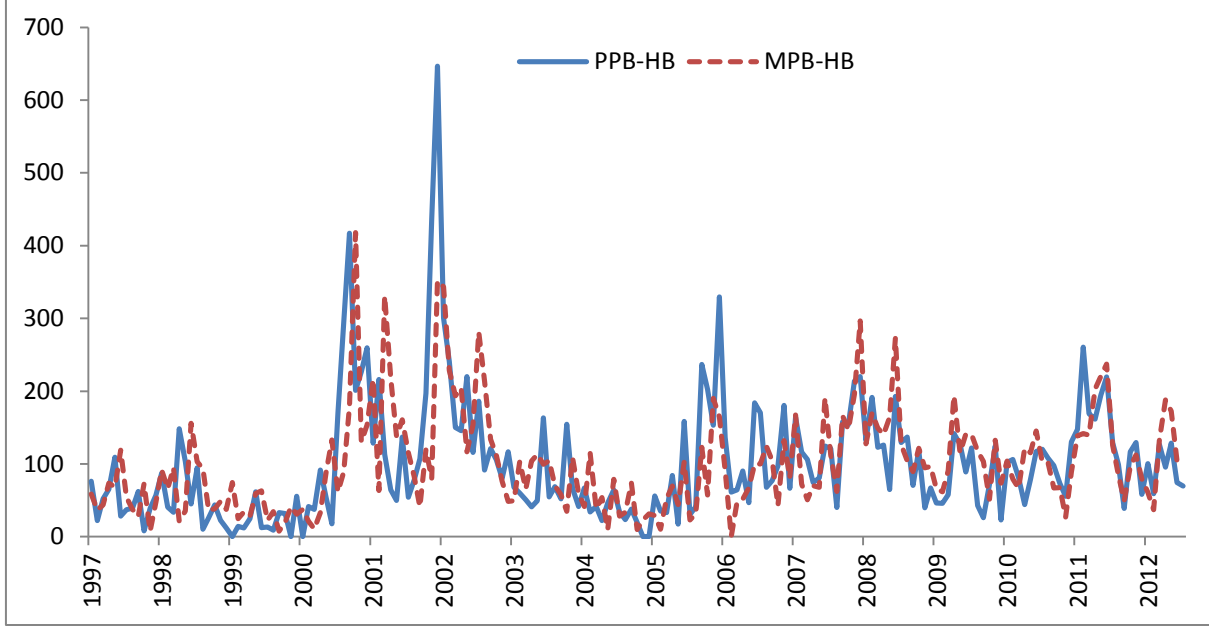
Tablo 1'den görüldüğü üzere EPBE-HB'nin belirsizlikle ilgisi olduğu düşünölen tüm ölçütlerle korelasyonu pozitifdir. Diğer yandan, EPBE-HB belirsizlik dönemlerinde düştüğü düşünölen CNBC-e Tüketici Eğilimi Endeksi ile yüksek negatif korelasyona sahiptir. Bu sonuçlar EPBE-HB'nin bilgi değeri taşıdığına ve EPBE hesaplaması için ana bileşen olabileceğine işaret etmektedir.

4.c. EPBE-HB'nin Alt bileşenleri

EPBE-HB de kendi içinde Haber Bazlı Para Politikası Belirsizliği Endeksi (PPBE-HB) ve Haber Bazlı Maliye Politikası Belirsizliği Endeksi (MPBE-HB) olarak ikiye ayrılabilir.

Para politikası alt endeksi veri setinde ekonomiden bahsedildiğini ima eden 'ekonomi' veya 'ekonomik', belirsizlikten bahsedildiğini ima eden 'belirsiz' veya 'belirsizlik' ve para politikasını çağrıştıran 'merkez bankası' kelimelerini içeren makalelerin yukarıda ayrıntısıyla anlatılan yöntemle derlenmesi neticesinde elde edilmiştir. Maliye politikası alt endeksi ise, veri setinde ekonomiden bahsedildiğini ima eden 'ekonomi' veya 'ekonomik', belirsizlikten bahsedildiğini ima eden 'belirsiz' veya 'belirsizlik' ve maliye politikasını çağrıştıran 'bütçe' veya 'vergi' veya 'mali' kelimelerini içeren makalelerle yukarıda ayrıntısıyla bahsedilen yöntem kullanılarak derlenmiştir. Grafik-4'te her iki endeks birlikte gösterilmektedir.

Grafik-4. Türkiye Haber Bazlı Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi Alt Bileşenleri



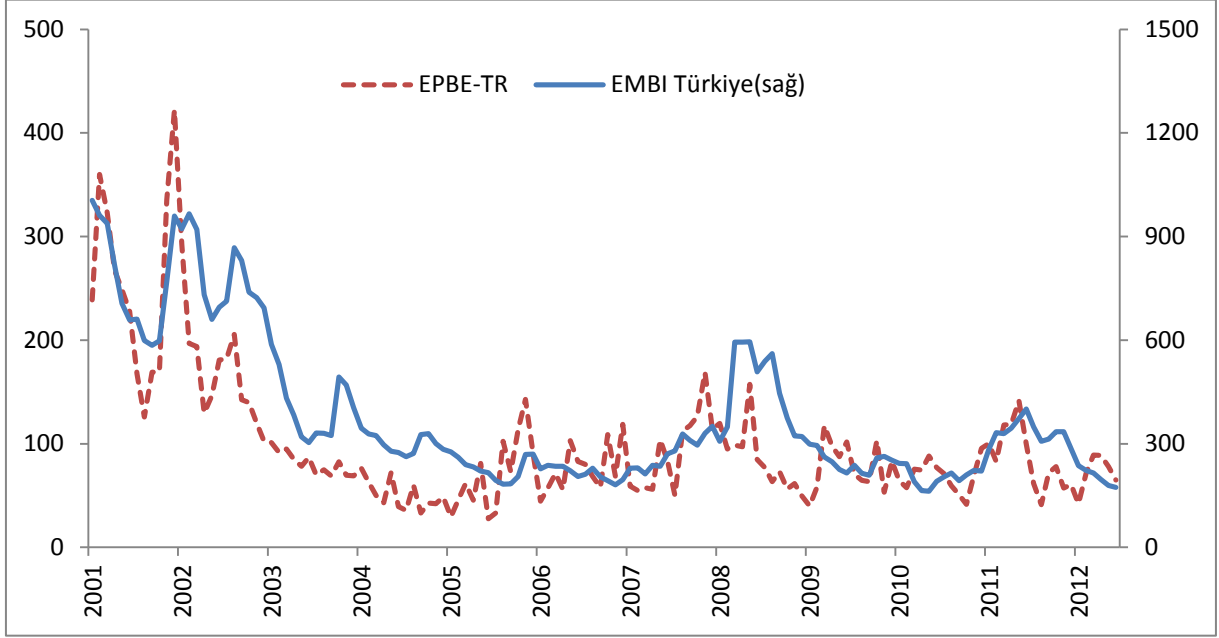
4.d. EPBE-TR

Türkiye için hesaplanan EPBE, Denklem 1'deki gibi EPBE-HB ve beklentilerdeki uyumsuzlukların birleştirilmesi suretiyle elde edilmektedir. Grafik-5'te EPBE-TR EMBI Türkiye ile birlikte gösterilmektedir. Gelişmiş ülkeler ile Türkiye arasındaki faiz farklarını gösteren EMBI Türkiye'nin Türkiye ile ilgili belirsizlik algılamalarının artmasıyla yükseldiği bilinmekte ve EPBE ile benzer trendi sergilemesi de EPBE'nin bir belirsizlik ölçütü olarak kullanılabileceğini destekleyen bir etken olmaktadır. Tablo 2'de, EPBE-TR'nin diğer belirsizlik ölçütü olabileceği düşünülen değişkenlerle olan yüksek korelasyonu da yine destekleyici olmaktadır.

Tablo 2. EPBE-TR ile Diğer Ölçütler Arasındaki Korelasyonlar

Ölçütler	Korelasyonlar
EMBI Türkiye	0.79
CDS Türkiye	0.76
USD / TL Gerçekleşen Oynaklık	0.40
EURO / TL Gerçekleşen Oynaklık	0.59
Sepet(USD+EURO) / TL Gerçekleşen Oynaklık	0.51
1 Ay ve 1 Yıl Vadeli İma Edilen Oynaklık Farkı(USD / TL)	0.35
1 Ay ve 1 Yıl Vadeli İma Edilen Oynaklık Farkı(EURO / TL)	0.37
CNBC Tüketici Eğilim Endeksi	-0.43

Grafik-5.Türkiye Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi



5.Sonuç ve Değerlendirme

Bu notta, Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi tanıtılmakta, diğer ülkelere benzer bir endeks Türkiye için oluşturulmakta ve endeksin bir ekonomik politika belirsizliği ölçütü olarak kullanılıp kullanılmayacağı tartışılmaktadır. Endeksin, ekonomik aktiviteyle olan ilişkisi, öncü gösterge niteliği taşıyıp taşımadığının analiz edilmesi bu notun kapsamı dışında bırakılmaktadır. Endeksin tepe noktası yaptığı tarihlerde çok önemli belirsizlik unsuru olan gelişmelerin yaşanması ve diğer belirsizlik ölçütü olabilecek değişkenlerle olan yüksek korelasyonu EPBE-TR'nin ekonomik politikadaki belirsizliği ölçmede kullanılabilir makul bir araç olabileceğini desteklemektedir.

Kaynakça

Antonakakis, N., Chatziantoniou, I ve Filis, G., 2013, "Dynamic co-movements of stock market returns, implied volatility and policy uncertainty," *Economics Letters*, 120, 87-92.

Bachmann, R., Elstner, S. and Sims, E.R., 2010, "Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data", *NBER Working Paper*, No. 16143.

Bloom, N., 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks", *Econometrica*, 77/3, 623–685.

Born, B. and Pfeifer, J., 2011, "Policy risk and the business cycle", *Bonn Econ Discussion Papers*, University of Bonn, Germany

Brogaard, J. ve A.L. Detzel, 2012, "The Asset Pricing Implications of Government Economic Policy Uncertainty", *University of Washington Working Paper Series*.

Colombo, V., 2013, "Economic Policy Uncertainty in the US: Does it matter for the Euro area?" *Economics Letters*, 121, 39-42.

Fernandez-Viilaverde, J., Guerrón-Quintana, P., Kuester, K. ve Rubio-Ramírez, J., 2012, "Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity", *Federal Reserve Bank of Philadelphia, Working Paper*.

Lam, S., S. ve Zhang, W., 2013, Does Policy Uncertainty Matter for International Equity Markets?, *Yayınlanmamış Çalışma Tebliği*.

Pastor, L. ve Veronesi, P., 2011, Political Uncertainty and Risk Primia, *NBER Working Paper Series*, No. 17464.